

조선업 선도기업의 재무적 건강성 진단과 성장 가능성 탐색: HD현대중공업과 삼성중공업의 레버리지 분석 등을 활용하여

윤성빈*, 정기만**

*한국교통대학교 융합경영학과, **한국교통대학교 융합경영학과 교수

e-mail:kmjeong@ut.ac.kr

Diagnosing the Financial Health and Exploring Growth Potential of Leading Shipbuilding Companies: Using Leverage Analysis of HHI and Samsung Heavy Industries

Sung-Bin YUN*, Kiman Jeong**

*Dept. of Convergence Management, Korea Nat'l Univ. of Transportation, Korea

**Dept. of Convergence Management, Korea Nat'l Univ. of Transportation, Korea

요 약

최근 국내 조선업은 장기간의 침체를 극복하고, 미국의 MASGA(Make American Shipbuilding Again) 정책과 조선업의 2차, 3차 사이클, 환율 등 요인이 맞물리면서, 2008년 이후로 13년 만인 2021년에 전세계 선박 발주량 최대치를 기록하며 호황기로 진입했다. 하지만 3차 사이클의 종료 가능성과 중국 조선업의 성장과 같은 위험 요인으로 인해, 향후 시장 환경은 다시 불확실해질 가능성도 가지고 있다. 이러한 불확실성을 해소하기 위해서는 조선사들의 재무비율과 재무 건전성을 면밀하게 평가할 필요가 있다. 이에 본 연구에서는 국내를 대표하는 두 조선사의 재무비율과 재무 건전성을 비교, 평가하여 불확실성을 해소하고 경영 방향을 제시함으로써 단기적 호황에 그치지 않고 지속 가능한 성장을 도모할 수 있는 전략적 시사점을 제안하고자 한다. 나아가 본 연구는 중공업 전반의 재무적 안정성 강화와 글로벌 경쟁력 제고에 기여할 수 있을 것이다.

1. 서론

기업의 재무경쟁력 분석은 기업의 재무 상태와 경영 성과를 종합적으로 평가하여 경영의 효율성과 건전성을 진단하는 데 필수적인 절차이다. 재무제표를 비롯한 다양한 재무 자료를 활용한 분석을 통해 기업의 수익성, 안정성 등의 지표를 파악할 수 있으며, 이는 기업의 재무 건전성과 경쟁력을 판단하는 기초 자료로 기능한다. 이런 재무경쟁력 분석은 투자자, 채권자, 경영자 등 다양한 이해관계자들에게 의사결정의 근거를 제공함으로써 투자, 자금 조달, 경영 전략 수립 등 실전적 활동으로 이어진다(장영광·송치승, 2022). 우리나라 중공업의 핵심 분야 조선업은 국가 경제와 글로벌 교역망 유지에 중요한 역할을 담당하고 있다. 2018년부터 2020년까지 조선업은 수출 증가율 평균 -3.65%, 무역수지 증가율 평균 -6.44%를 기록하며 침체를 겪었으나, 2021년 이후 반응하여 2023년에는 각각 20.13%와 28.85%를 기록하는 등 뚜렷한 회복세를 보였다. 이어 한국 수출입 은행은 2024년 해운

시장은 홍해 사태의 영향 등으로 비교적 높은 운임 수준을 보였으나, 2025년에는 세계 경기 부진과 선박량 증가 등으로 대부분 시장의 운임과 용선료가 하락할 전망으로 예측했다. 하지만, 2025년 하반기에 들어서면서 조선업을 둘러싼 산업 전망은 다시 긍정적인 신호를 보여주고 있다. 2025년 7월 한국과 트럼프 행정부와 MASGA(Make American Shipbuilding Great Again) 정책, 원 달러 환율의 변동 효과, 조선업 특유의 장기 사이클 등이 맞물리면서 향후 수십년 간은 조선업의 수익성과 경쟁력이 강화될 가능성이 제기되고 있다. 특히, LNG운반선, 친환경 선박과 같은 고부가가치 시장의 수요는 여전히 견고하며, 이는 한국 조선 업체들이 글로벌 경쟁 속에서 우위를 유지할 수 있는 기반이 되고 있다. 따라서 조선업은 단기적으로나 중장기적으로나 유망한 기회와 구조적 불확실성이 동시에 공존하는 산업으로 평가된다(한국수출입은행, 2025).

이에 본 연구는 국내 대표 조선기업인 HD현대중공업과 삼성중공업을 연구 대상으로 선정하였다. 두 기업의 DART 전자공시 자료를 기반으로 재무제표를 분석하고, 이를 토대로 재무비율,

현금흐름, 특히 레버리지 구조 등을 평가한다. 각 기업의 경영의 사결정과 그 배경을 검토함으로써, 향후 조선업의 불확실성과 기회 요인이 교차하는 시장 환경 속에서 두 기업이 취해야 할 전략적 방향성과 재무적 대응 방안을 제시하고자 한다.

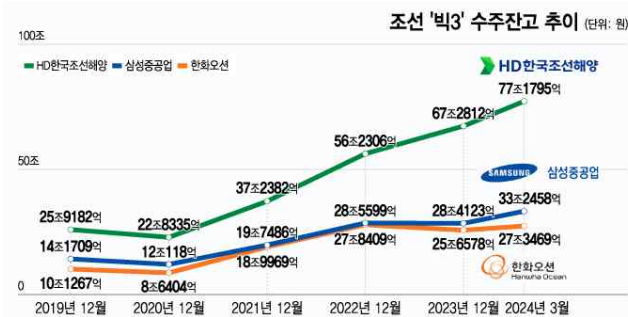
2. 중공업 현황

2.1 국내 및 글로벌 동향

2024년 전 세계 선박 발주량은 1억 2,400만GT(2,412척)로 집계되며, 전년 대비 8,800만GT(2,312척)로 매우 가파르게 증가하는 추세를 보여주고 있다. 이는 최근 20년 평균치인 8,000만 GT를 50% 이상 상회하는 수준으로, 조선업 경기가 호황 국면에 진입했음을 보여준다(금융감독원, HD현대중공업 사업보고서, 2024). 그러나 이러한 발주 증가가 모든 국가에게 균등하게 분배된 것은 아니다. 현재 글로벌 조선시장에서 중국은 전체 수주의 약 58%를 차지하며, 정부 지원과 가격 경쟁력을 바탕으로 벌크선, 중소형 선박에서 우위를 확보하고 있다. 한국 조선업은 세계 시장점유율 30% 수준이지만, LNG운반선, VLCC 등 고부가가치 선박에서 확고한 경쟁력을 유지하고 있다. 또한 중공업의 이슈인 친환경, 스마트쉽 분야에서도 기술 선도국으로 평가받아 장기적으로 우위를 확보할 가능성이 크다고 평가된다.

현재 중공업의 대표 업종인 조선업은 다양한 외부환경 요인이 복합적으로 적용되어 큰 호황기를 누리고 있다. 조선업 시장을 판단하는 대표 지표인 신조선가치수를 오를수록 해당 시점의 선박 가격이 높다는 뜻인데, 2008년 '191.6'에서 2024년 '187.98'을 기록하며 역대 최고점에 근접한 현재에 이르렀다. 신조선가치수를 근거로 조선업은 총 두 차례의 슈퍼사이클을 경험했다. 첫 번째 사이클은 2차 세계대전 이후의 1960년대에 나타났으며, 두 번째 사이클은 중국 경제의 급속 성장과 맞물린 2002~2007년에 발생하였다. 이전 사이클의 노후화된 조선들로 인해 수주량이 증가하고, 친환경 선박 수요가 더해지며 이번 3차 사이클은 기간이 앞선 초호황보다 길어질 가능성이 높다고 평가되고 있다(엔프엔가이드, 2024). 2025년 7월 산업통상자원부는 미국 내 노후 조선소 재건 및 첨단화를 위한 '마스가(MASGA, Make America Shipbuilding Great Again)' 프로젝트를 추진 중이다. 이 프로젝트는 미국과의 MASGA 정책을 통해 조선업이 미국 시장 진출과 산업 협력 기회를 기대하고 있다. MASGA 정책은 한-미 조선 협력을 위해 약 1,500달러 규모 펀드를 조성하고, 조선소 신설, 기자재 공급망 강화 등 조선업 생태계를 포괄하는 산업 패키지이다(산업통상자원부, 2025).

이를 바탕으로 중공업 핵심산업인 조선업은 신조선가치수 상승과 3차 슈퍼사이클 진입으로 중장기적 호황이 기대되며, MASGA 정책을 통한 미국 시장 진출과 산업 협력 기회가 더해져 글로벌 경쟁력 강화가 높아질 것으로 전망하고 있다.



[그림 1] 조선 '빅3' 수주잔고 추이

최근 미국 정부가 최근 중국 조선업에 대한 규제 강화를 추진하면서 글로벌 조선업의 경쟁 구도에도 변화가 예상된다. 미국은 중국산 선박을 보유하거나 운영하는 선사에 대해 항만 입항 시 50만~100만 달러, 경우에 따라 최대 150만 달러의 수수료를 부과하기로 발표하였다. 이러한 규제는 글로벌 해운사들로 하여금 중국산 선박 도입을 재고하게 만들 가능성이 높으며, 결과적으로 중국 조선소의 수주 경쟁력을 약화시킬 것으로 전망된다. 이에 따라 세계 시장에서 한국 조선업의 상대적 입지는 한층 강화될 가능성이 크다(정동호, 류제현, 2025).

2.2 외부환경 요인과 전망

3. 수익성과 현금흐름 분석

3.1 수익력평가

HD현대중공업은 2022년 적자 상태에서 2023년 흑자 전환에 성공하였으며, 2024년에는 대부분의 수익성 지표가 산업 평균을 크게 상회하였다. 특히 총자산순이익률은 -2.24%에서 3.40%로, 자기자본순이익률은 -6.47%에서 11.39%로 상승하여 자산과 자본의 활용 효율성이 크게 개선되었다는 것을 알 수 있다. 영업활동에서 발생하는 이익이 크게 증가하는 동시에 매출채권과 재고 자산의 관리, 운용 전반의 효율성이 향상되어 안정적 이익 창출 구조를 구축한 것으로 볼 수 있다.

삼성중공업은 2022년 큰 폭의 적자를 기록했으나 2023년부터 영업 흑자 전환에 성공하며 매출액영업이익률 5.08%로 산업평균을 상회하였다. 다만 총자산순이익률과 자기자본순이익률은 여전히 낮은 수치를 기록해 순이익 개선 속도는 제한적이라 평가할 수 있다. 영업수익성이 서서히 회복되는 가운데 자산 운용 효율과 현금흐름 관리가 동시에 강화되는 모습을 보여준다.

[표 1] HD현대중공업과 삼성중공업 수익력 평가율(%)

	재무비율	2022	2023	2024	산업평균
HD현대중	총자산영업이익률	-1.84	1.07	3.86	1.07

공업	총자산순이익률	-2.24	0.15	3.40	1.1
	자기자본순이익률	-6.47	0.47	11.39	2.88
	매출액영업이익률	-3.20	1.49	4.87	1.67
	매출액순이익률	-3.89	0.21	4.29	1.75
삼성중공업	총자산영업이익률	-6.42	1.55	3.07	1.07
	총자산순이익률	-4.71	-1.03	0.33	1.1
	자기자본순이익률	-16.36	-4.46	1.51	2.88
	매출액영업이익률	-14.37	2.91	5.08	1.67
	매출액순이익률	-10.55	-1.94	0.54	1.75

항목	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	-0.02	-6.9	9.9
투자활동 현금흐름	1.4	-0.3	8.7
재무활동 현금흐름	15.3	7.2	-14.9
현금및현금성자산의 순증감	0.01	0.05	3.6
기초의 현금및현금성자산	5.1	5.2	5.2
기말의 현금및현금성자산	5.2	5.2	8.9

3.2 현금흐름분석

HD현대중공업의 현금흐름을 살펴보면, 영업활동에서 창출되는 현금이 최근 3년간 급격히 증가한 양상을 보인다. 영업활동 현금흐름은 2022년 656.9억원에서 2024년 28,863.8억원으로 폭발적으로 증가하였다. 이는 영업실적 개선과 함께 조선업에서 흔히 발생하는 대규모 수주나 일회성 계약이 현금 유입을 크게 확대한 것으로 판단된다. 반면, 투자활동 현금흐름은 2022년 -5,239.8억원에서 2024년 -4,892.4억원으로 3년간 지속적으로 마이너스를 기록하며, 설비투자나 선박 건조 등 장기적 성장을 위한 현금 유출이 발생했다는 예측도 가능하다. 재무활동 현금흐름은 2022년 -9,418.1억원에서 2024년 -20,487.74억원으로 크게 감소했다. 이러한 변동은 단기적 차입금 상환, 자본 조정, 배당 등 재무정책의 변동성을 반영하는 것으로 해석할 수 있다.

삼성중공업의 현금흐름을 살펴보면, 영업활동과 재무활동에서 현금 변동성이 큰 특징이 나타난다. 영업활동 현금흐름은 2022년 -0.02억원에서 2023년 -6.9억원으로 적자가 확대되었으나, 2024년에는 9.9억원으로 전환하며 영업현금 창출력이 회복됐다 평가할 수 있다. 투자활동 현금흐름은 2022년 1.4억원에서 2024년 8.7억원으로 증가하여, 장기적 성장 및 자산 운용에 따른 현금 유입이 확대되는 모습을 보여주고 있다. 재무활동 현금흐름은 2022년 15.3억원에서 2024년 -15억원으로 큰 폭으로 변동하였으며, 이는 단기적 차입금 조정과 자본 운용의 변동성을 반영했다 볼 수 있다. 기말 현금 및 현금성자산은 2022년 5.2억원에서 2024년 8.9억원으로 증가하여, 전반적으로 유동성 확보는 개선되었으나, 영업현금과 재무활동의 변동성이 커 향후 현금흐름 관리의 중요성이 높다는 것을 시사하고 있다.

[표 2] HD현대중공업의 현금흐름표 (단위: 억원)

항목	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	656.9	1,806.3	28,863.8
투자활동 현금흐름	-5,239.8	-4,990.1	-4,892.4
재무활동 현금흐름	-9,418.1	5,027.9	-20,487.8
현금및현금성자산의 순증감	-14,138.8	1,769.5	3,424.8
기초의 현금및현금성자산	21,371.3	7,232.5	9,001.9
기말의 현금및현금성자산	7,232.5	9,001.9	12,426.8

[표 3] 삼성중공업의 현금흐름표 (단위: 억원)

5. 레버리지 분석

레버리지분석은 기업의 총비용 중에서 고정비가 차지하는 비중이 클수록 기업의 이익과 손실이 확대되는 원리를 분석하는 것이다. 고정비의 존재로 인해서 발생하는 이 같은 손익확대효과는 고정비가 지렛대의 역할을 하여 나타나기 때문에 레버리지효과라고 부르고 있다.

[표 7] HD현대중공업과 삼성중공업의 레버리지도

구분	HD현대중공업	삼성중공업
DOL(영업 레버리지도)	1.87	1.26
DFL(재무 레버리지도)	1.09	1.04
DCL(결합 레버리지도)	2.04	1.31

영업 레버리지도는 HD현대중공업이 1.87로 삼성중공업에 비해 높게 나타났다. 이는 HD현대중공업이 상대적으로 영업고정비 부담이 커 매출액 변동이 영업이익에 미치는 영향이 더 크다는 것을 의미한다. 10%의 매출액 변동이 있을 시, HD현대중공업은 18.7%, 삼성중공업은 12.6% 변동한다는 것을 의미한다. 이처럼 매출 증가 시 이익 확대 효과가 두드러지지만, 반대로 매출 감소 시 손실 폭도 커질 수 있어 영업 효율성 관리와 원가 구조 개선이 중요한 과제로 작용한다.

재무 레버리지도는 HD현대중공업이 1.09로 삼성중공업에 비해 다소 높게 나타났다. 이는 HD현대중공업이 타인자본, 즉 차입금 활용 비중이 상대적으로 커, 영업이익 변동이 당기순이익에 미치는 영향이 삼성중공업보다 크다는 것을 의미한다. 따라서 이자비용 관리가 중요하며, 차입 구조에 따라 순이익의 변동성이 확대될 가능성이 있다. 결합 레버리지도를 살펴보면 HD현대중공업이 2.04로, 삼성중공업보다 크게 나타났다. 이는 영업 레버리지와 재무 레버리지가 동시에 작용하여, 매출액 변동이 순이익에 미치는 효과가 HD현대중공업에서 훨씬 크다는 것을 보여준다. 다시 말해, HD현대중공업은 매출 증가 시 수익성 확대 효과가 삼성중공업보다 크지만, 반대로 매출 감소 시 손익 악화 속도 또한 더 빠를 수 있음을 시사하는 것으로 판단된다.

6. 결론

본 연구의 결과를 살펴보면 HD현대중공업은 수익력평가 부분에서 나타났듯이 영업활동과 자본 활용 효율이 우수하여 안정적인 이익 창출 구조를 구축했다고 평가할 수 있다. 삼성중공업은 영업활동 부분에서 낮은 수치를 기록해 순이익 개선 속도에서 한계를 보였지만, 현금 회수와 유동성 관리 측면에서는 개선세를 보여 점진적인 재무 안정성 확보가 이루어지고 있음을 알 수 있었다. 구체적으로 결과를 살펴보면 다음과 같다.

먼저, 위험평가 부분에서는 HD현대중공업의 경우 자기자본 대비 부채 의존도는 높아지는 반면 차입금 의존도는 낮아 단기적 외부 차입 부담은 비교적 안정적인 모습을 보였다. 반면 삼성중공업의 경우 자기자본 대비 부채 수준은 양호하지만, 유동비율과 당좌비율을 고려할 때 여전히 유동성 확보에는 제한이 있는 것으로 나타났다. 현금흐름 분석에서는 HD현대중공업과 삼성중공업 모두 최근 3년간 영업활동 현금흐름 회복과 기말 현금 증가로 유동성은 개선되었으나, 투자 및 재무활동에서의 지속적 현금 유출과 변동성이 나타나 향후 장기 성장과 재무정책 관리의 중요성이 높은 것으로 평가된다. 레버리지 분석에서는 HD현대중공업이 영업고정비와 차입금 활용 비중이 상대적으로 높아, 매출 변동이 영업이익과 순이익에 미치는 영향이 삼성중공업보다 큰 것으로 나타났다. 이로 인해 매출 증가 시 수익성 확대 효과가 크지만, 매출 감소 시 손실 폭도 커져 원가 구조와 이자 비용 관리가 중요한 과제로 나타나고 있다.

이처럼 같은 산업 내에서도 기업별 규모, 재무 구조, 자산 운용 효율, 현금흐름 등에서 차이가 나타나며, 이러한 차이가 각 기업의 경영 전략과 위험 관리 방식에 다양한 영향을 미치는 것으로 나타났다. 특히 조선업이 호황을 맞이하고 있음에도 불구하고, 단순히 가까운 현재의 성과에 안주할 경우 잠재적 위험에 노출될 수 있으므로, HD현대중공업과 삼성중공업은 기업별 특성과 재무구조를 고려한 체계적인 전략 수립과 지속적인 관리가 필요하다.

※본 연구는 교육부와 충청북도 RISE 사업의 재원으로 지원을 받아 수행된 충청북도 RISE사업의 연구결과입니다.

참고문헌

- [1] 장영광·송치승, 경영분석 6판, 한빛아카데미, 2022년
- [2] 한국수출입은행, 해운 조선업 2024년 동향 및 2025년 전망, 2025년, 2월, <https://eiec.kdi.re.kr/>
- [3] 금융감독원 전자공시 시스템, HD 현대중공업 사업보고서, 2025년 6월, <https://dart.fss.or.kr/>
- [3] 정동호, 류제현(2025), 美 중국 선박규제: 잠재적 게임 체인

저, 조선/해운, 미래에셋증권, Equity Research, 2025.2.25.

- [4] 조선사 실적 평균 추정치, 에프앤가이드, 2024.8.1., <https://comp.fnguide.com/>
- [6] 산업통상자원부, 마스가(MASGA) 프로젝트로 한-미 조선업 윈윈(Win-Win) 추진, 대한민국 정책 브리핑, 정책뉴스, 2025.09.11., <https://www.korea.kr/>
- [7] 양해성, 광기호, and 전유수. "한국 조선 산업의 주도권 회복에 대한 탐색적 연구: 최근 고부가가치 선종 수주 성과를 중심으로." 한국혁신학회지 16.1 (2021): 121-158.
- [8] 오현규. "조선업 위기 해소 및 정책적 대응에 관한 주관적 인식 연구." 안전문화연구 (2025): 133-147.
- [9] 조현주, 윤지수, and 김석호. "경남 조선산업 성장의 구조적 특성에 관한 분석." 지역산업연구 46.4 (2023): 39-58.
- [10] Kamola-Cieřlik, Małgorzata. "Changes in the global shipbuilding industry on the examples of selected states worldwide in the 21st century." (2021).
- [11] Park, Sunghwa, Janghan Kwon, and Taeil Kim. "An analysis of the dynamic relationship between the global macroeconomy and shipping and shipbuilding industries." Sustainability 13.24 (2021): 13982.